

Si rileva, infine, che in un caso (Opa promossa su quote del fondo 'Unicredito Immobiliare Uno' gestito da Torre Sgr), sebbene la società di gestione non avesse ritenuto sussistenti, con riferimento all'offerta, i presupposti applicativi di cui all'art. 39-*bis* comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, essa - tenuto conto delle cointeressenze sussistenti con il gruppo di appartenenza dell'offerente Italy Investments - ha inteso comunque applicare su base volontaria, nell'interesse dei partecipanti al Fondo, il secondo comma della disposizione appena citata. Nel proprio parere l'amministratore indipendente ha espresso un giudizio di non congruità del corrispettivo. In tal senso si è espresso altresì il consiglio di amministrazione di Torre Sgr in sede di approvazione del comunicato dell'emittente.

Di particolare interesse è stata l'istruttoria svolta in merito alle offerte pubbliche di acquisto promosse contestualmente da Corporacion America Italia Srl sulle due società quotate che gestiscono gli scali aeroportuali di Pisa e Firenze, Aeroporto di Firenze Spa (Opa obbligatoria) e Società Aeroporto Toscano (Sat) Galileo Galilei Spa (Opa volontaria totalitaria; Riquadro 8).

Riquadro 8

Profili di criticità nelle offerte pubbliche di acquisto promosse da Corporacion America Italia Srl

Le criticità emerse rispetto alle offerte pubbliche di acquisto promosse contestualmente da Corporacion America Italia Srl sulle due società quotate che gestiscono gli scali aeroportuali di Pisa e Firenze sono derivate dall'obbligo per le società aeroportuali di mantenere nell'azionariato una quota, non inferiore al 20 per cento del capitale, detenuta da 'soci pubblici' obbligo previsto dal d.m. 521 del 1997 e recepito dagli statuti di entrambe le società quotate. Tale normativa presenta alcune interferenze rispetto alla disciplina vigente in materia di offerte pubbliche di acquisto e, in particolare, rispetto all'applicabilità degli artt. 108 e 111 del Tuf, i cui presupposti formali si verificano, come noto, al raggiungimento da parte dell'offerente delle soglie del 90 e 95 per cento del capitale. L'offerente non sarebbe potuto arrivare a detenere tali quote, qualora i 'soci pubblici' avessero deciso di non aderire ovvero di aderire, rispettando i vincoli derivanti dal citato decreto e dagli statuti. Si evidenzia, peraltro, che detti soggetti assumevano maggiore rilevanza in relazione all'offerta obbligatoria promossa su ADF, in quanto l'offerta SAT, essendo volontaria, era stata appositamente condizionata dall'offerente al mantenimento da parte dei soci pubblici di una percentuale complessivamente pari o superiore al 20 per cento del capitale.

Al fine di chiarire tali aspetti ancor prima della promozione delle offerte, è stato chiesto: i) ai soci pubblici di entrambe le società target di rendere noto alla Consob e al mercato, ai sensi degli artt. 115 e 114 del Tuf, le valutazioni svolte in relazione alla decisione di aderire o meno e ii) dopo aver sospeso i termini ai sensi dell'art. 102, comma 4, del Tuf al fine di ottenere ulteriori informazioni in merito, è stato chiesto all'offerente di dar conto in un'apposita avvertenza del documento di offerta delle norme di settore applicabili alle offerte in questione, delle interferenze che esse presentano con la normativa Opa e delle eventuali conseguenze che sarebbero potute derivare a fronte della violazione delle suddette norme.

Nel corso dell'anno la Commissione ha risposto a una serie di quesiti aventi ad oggetto l'applicabilità della normativa in materia di offerta pubblica di acquisto nonché la disciplina relativa alla esenzione dall'obbligo di Opa. I principali sono di seguito sinteticamente richiamati (Tav. 43).

Tav. 43 Quesiti in tema di offerta pubblica di acquisto

oggetto e riferimenti normativi	orientamento della Consob
Comunicazione n. 0047353 del 6/6/2014. Ingresso di Banco di Desio e della Brianza Spa nel capitale della Banca Popolare di Spoleto Spa in Amministrazione Straordinaria ('BPS') - Applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto ai sensi dell'art. 49, comma 1, lettera b), (iii), del Regolamento Emittenti	La Consob ha escluso l'esistenza di un obbligo di Opa in capo a Banco Desio. Dall'analisi della documentazione acquisita, la Commissione ha rilevato l'esistenza di tutti i presupposti richiesti dall'art. 49, comma 1, lettera b), (iii), del RE.
Comunicazione n. 0049117 dell'11/6/2014. Applicabilità rispetto a un'Opa volontaria preventiva - promossa ai sensi degli artt. 102 e 106 comma 4, del Tuf - delle disposizioni di cui all'art. 123, comma 3, Tuf	L'applicazione del disposto dell'art. 123, comma 3, del Tuf non rientra nella competenza della Consob, a differenza della violazione dell'obbligo di Opa che determina l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie e l'adozione di provvedimenti autoritativi da parte della Consob. Ogni pretesa relativa alla corretta applicazione del contenuto degli accordi contrattuali e ogni istanza relativa alla possibilità dei singoli soci di recedere dagli stessi deve essere avanzata esclusivamente davanti all'Autorità Giudiziaria competente.
Comunicazione n. 0064164 del 3/7/2014. Operazione di riassetto del gruppo Marzotto con conseguente cambio di controllo del veicolo (Wizard Srl) detentore indiretto di partecipazioni rilevanti nella quotata Ratti Spa e applicabilità della disciplina sull'Opa obbligatoria in capo alla 'parte acquirente' (Trenora Srl) sulle azioni emesse della medesima Ratti Spa - Esclusione dell'operazione dall'ambito di applicazione dell'art. 106, comma 3, lett. a) e b) del Tuf e agli artt. 45 e 46 del Regolamento Emittenti	Le valutazioni della Commissione si sono incentrate sulla nozione di 'partecipazione indiretta', integrata subordinatamente al ricorrere di indici di prevalenza articolati, da una parte, sotto un profilo oggettivo, in termini di incidenza della partecipazione della quotata sul piano contabile (condizione di prevalenza 'oggettiva') e, dall'altra, in termini di valorizzazione dei titoli della quotata nell'ambito della determinazione del prezzo relativo all'operazione di acquisto della società partecipante nella quotata (condizione di prevalenza 'valutativa').
Comunicazione n.0074531 del 18/9/2014. Inapplicabilità della disciplina dell'Opa obbligatoria in relazione a un'operazione di acquisto di una partecipazione di minoranza nel capitale sociale di un emittente quotato da parte di un investitore istituzionale contestuale alla sottoscrizione di un patto parasociale tra il predetto investitore e il socio di riferimento dell'emittente. Artt. 106, comma 1 e 109 del Tuf	La Consob ha ritenuto che l'entrata dell'investitore istituzionale nel capitale dell'emittente e la contestuale stipula del patto parasociale - a condizione che le circostanze di fatto indicate nel quesito fossero state effettivamente confermate nel futuro svolgimento degli eventi societari - non avrebbero avuto un impatto significativo sulla <i>governance</i> dell'emittente e non avrebbero comportato un mutamento dei suoi assetti di controllo idoneo a determinare l'insorgenza di un obbligo di offerta solidale sulle sue azioni, ai sensi del combinato disposto degli articoli 106, comma 1 e 109 del Tuf.
Comunicazione n. 0098110 del 22/12/2014. Operazione di risanamento di Aedes Spa - Quesito in merito all'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria, di cui al combinato disposto dell'art. 106, comma 1, lettera a) del Tuf e dell'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti - Adozione di un provvedimento motivato di esenzione ai sensi dell'art. 106, comma 6, del d.lgs. n. 59/98	L'operazione è stata ritenuta riconducibile alle 'operazioni dirette al salvataggio di società in crisi' di cui all'art. 106, comma 5, lettera a) del Tuf, nonché in linea con la <i>ratio</i> sottesa all'art. 49, comma 1, lettera b) n. 2, del Regolamento Emittenti ed è stato, pertanto, adottato un provvedimento ex art. 106, comma 6, del Tuf con il quale è stato deliberato che l'eventuale superamento della soglia del 30 per cento di cui all'art. 106, comma 1, del Tuf nel capitale di Aedes non avrebbe comportato il sorgere di un obbligo di opa in capo ai soggetti che, per effetto della sottoscrizione degli aumenti di capitale previsti nel piano di risanamento e deliberati in funzione del salvataggio di Aedes, avrebbero superato, individualmente o congiuntamente, in virtù del contratto di investimento sottoscritto, la soglia di cui all'art. 106, comma 1, del Tuf.

Fonte: Consob.

5 L'informativa societaria

L'attività di vigilanza della Consob sull'informativa societaria ha dato origine, come di consueto, a numerose richieste di informazioni e di pubblicazioni di dati e notizie (Tav. 44).

In particolare, la Commissione ha formulato 633 richieste di informazioni ex art. 115 del Tuf e 106 richieste di pubblicazione di dati e notizie, ai sensi dell'art. 114 del Tuf. In 24 casi l'istituto ha sollecitato l'integrazione delle informazioni contenute nella documentazione contabile, mentre in 55 casi l'informativa al mercato è stata integrata attraverso comunicati stampa.

Tav. 44 Vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
richieste di informazioni ex art. 115 Tuf						
<i>assunzioni di notizie da amministratori, sindaci, revisori, direttori generali, società controllanti e controllate</i>	155	198	178	141	258	201
<i>richieste di dati e informazioni¹</i>	422	244	404	404	472	395
<i>richieste di conferma di partecipazioni rilevanti</i>	214	33	20	18	12	20
<i>richieste di notizie per l'individuazione dei responsabili di adempimenti informativi per i quali viene contestata una violazione</i>	--	--	--	--	2	10
<i>richieste di informazioni sull'azionariato</i>	20	31	9	7	4	7
<i>totale</i>	811	506	611	570	748	633
richieste di pubblicazione di dati e notizie ex art. 114 Tuf						
<i>integrazioni di notizie da fornire in assemblea</i>	38	24	18	30	16	16
<i>integrazioni a documenti contabili periodici</i>	59	7	15	20	15	24
<i>informazioni da fornire al mercato (comunicati stampa)</i>	112	109	76	55	104	55
<i>informazioni periodiche mensili</i>	3	9	10	12	6	--
<i>informazioni periodiche trimestrali</i>	20	6	--	--	8	3
<i>integrazioni di documenti di fusione e altre operazioni straordinarie²</i>	25	1	6	4	15	4
<i>integrazioni dei comunicati approvati ai sensi dell'art. 103 del Tuf dai Cda degli emittenti in relazione a Opa/Ops</i>	10	8	4	2	--	4
<i>integrazioni a prospetti di sollecitazioni deleghe</i>	--	--	--	5	--	--
<i>totale</i>	267	164	129	128	164	106
esoneri dalla comunicazione di dati e notizie ex art. 114, comma 6, Tuf	4	2	9	1	18	5
ritardi nella comunicazione di dati e notizie ex art. 114, comma 3, Tuf	1	2	4	6	13	--
richieste di pubblicazione immediata di raccomandazioni in presenza di rumours ex art. 69-novies Regolamento Emittenti	4	4	2	--	9	29
segnalazioni all'Autorità Giudiziaria	10	6	3	8	13	18
lettere di richiamo	--	2	--	--	2	10
impugnative di bilancio	1	1	--	1	1	1
procedimenti di non conformità ex art. 154-ter, comma 7, Tuf	1	3	--	10	5	5

Fonte: Consob. ¹ Il dato relativo al 2014 include le richieste effettuate nell'ambito di istruttorie finalizzate all'approvazione di documenti di Opa/Ops. ² Il dato del 2012 comprende anche una richiesta di integrazione di documenti informativi relativi a operazioni con parti correlate.

Nel corso dell'anno, inoltre, l'Istituto è intervenuto in cinque casi autorizzando la sospensione temporanea degli obblighi di comunicazione, ai sensi dell'art. 114, comma 6, del Tuf, e in 29 casi disponendo, ai sensi dell'art. 69-*novies* del Regolamento Emittenti, la pubblicazione di raccomandazioni di investimento, diffuse da emittenti e soggetti abilitati italiani ed esteri con succursale in Italia, a fronte di sensibili variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari oggetto della ricerca e di notizie sui contenuti della stessa, allo scopo di ripristinare la parità informativa sul mercato.

Nell'ambito della vigilanza sull'informativa contabile, sono stati avviati cinque procedimenti *ex art.* 154-*ter* del Tuf. Sulla base degli elementi acquisiti, tre casi si sono conclusi con la dichiarazione di non conformità dei bilanci ai principi contabili di riferimento. In un caso, inoltre, è stata avviata l'azione di impugnativa prevista dall'art. 157 comma 2 del Tuf (per ulteriori dettagli si veda il paragrafo successivo).

6 L'informativa contabile

Nel corso del 2014 la Consob ha rafforzato l'attività di vigilanza sull'informativa finanziaria e contabile degli emittenti a maggior rischio sistemico, coerentemente con i criteri previsti per la determinazione del campione di vigilanza *ex art.* 89-*quater* del Regolamento Emittenti e con gli obiettivi individuati nel piano strategico 2013-2015.

In dettaglio, nel campione di vigilanza sono state inserite le società industriali che hanno mostrato fattori di rischio rilevanti in quanto caratterizzate da un elevato indebitamento e da una redditività operativa in calo. In presenza di tensioni economico-finanziarie, infatti, la qualità delle informazioni rese al pubblico può subire un deterioramento, in particolare per talune poste di bilancio (principalmente le attività immateriali) la cui valutazione o recuperabilità si basa su valutazioni prospettiche.

L'attività di monitoraggio sulle società operanti nei settori individuati nell'ambito del processo di definizione del campione di vigilanza *ex art.* 89-*quater* del Regolamento Emittenti si è focalizzata sulle aree di bilancio segnate da maggiori criticità, tenuto anche conto delle peculiarità dei settori analizzati.

Particolare attenzione è stata dedicata all'analisi della recuperabilità degli *asset* immateriali ovvero della capacità delle società di far fronte all'indebitamento in essere nonché alle informazioni relative ai crediti commerciali di emittenti interessati dalla presenza di portafogli molto frammentati e operanti in settori regolamentati.

Inoltre, l'introduzione dei nuovi principi contabili in materia di controllo (IFRS 10 'Bilancio consolidato', IFRS 11 'Accordi a controllo congiunto' e IFRS 12 'Informativa sulle partecipazioni in altre entità') ha richiesto approfondimenti in ordine al trattamento contabile di alcune specifiche operazioni di cessione,

conferimento o aggregazione nonché di taluni accordi a controllo congiunto e l'esame di specifiche situazioni riconducibili alla nuova definizione di controllo prevista dall'IFRS 10.

Il monitoraggio è stato altresì molto intenso su numerosi emittenti di grandi dimensioni, in ragione di particolari criticità o in occasione di vicende aziendali complesse.

Tra questi si segnalano Enel e Telecom, per i quali i maggiori profili di attenzione sono riconducibili al rilevante indebitamento finanziario. Con specifico riferimento a Telecom l'attività di vigilanza ha riguardato anche l'analisi delle operazioni di natura straordinaria ideate dal management per la realizzazione degli obiettivi strategici del gruppo.

Inoltre, sono state oggetto di approfondimenti le informazioni rese dalle società Eni e Snam, con particolare riguardo agli impatti derivanti dalle vicende giudiziarie che le hanno interessate.

Sono stati altresì condotti interventi di vigilanza nei confronti di Saipem, sia attraverso la verifica del corretto recepimento nel bilancio 2013 dei rilievi mossi dalla Consob, in esito all'attività di *enforcement* svolta nel 2013 sul portafoglio commesse del gruppo, sia attraverso incontri con l'emittente volti a monitorare in via preventiva l'informativa finanziaria resa nel 2014 in ordine all'andamento gestionale del gruppo.

Oggetto di attenzione è stato anche l'aggiornamento delle informazioni fornite da Finmeccanica sul processo di riorganizzazione in atto, con particolare riguardo alle verifiche sul sistema di controllo interno e sul processo di dismissione di *asset* non strategici. È inoltre proseguito il monitoraggio dell'informativa resa dall'emittente sull'evoluzione dei procedimenti legali che hanno coinvolto il gruppo.

La Consob ha inoltre posto in essere diversi interventi di vigilanza nei confronti di emittenti assicurativi quotati, in considerazione dei significativi cambiamenti che deriveranno dall'introduzione del nuovo regime di vigilanza prudenziale previsto dalla direttiva 138/2009, cosiddetta Solvency2, in vigore dal 1° gennaio 2016.

Finalità principale degli interventi è stata quella di acquisire informazioni circa gli esiti dell'esercizio di *stress test* disposto dall'EIOPA nell'ambito della fase preparatoria all'applicazione del nuovo regime Solvency2, in collaborazione con il Comitato Europeo per il rischio sistemico (ESRB) e in raccordo con le Autorità di vigilanza nazionali (NCAs). Tra gli interventi di vigilanza si segnalano, in particolare, le richieste di diffusione di informazioni al pubblico ai sensi dell'art. 114 del Tuf, volte a integrare le relazioni finanziarie annuali al 31 dicembre 2014 degli emittenti assicurativi quotati con informazioni in ordine allo stato di avanzamento delle iniziative avviate o programmate nella fase preparatoria all'introduzione di Solvency2, con evidenza delle azioni attuate o da realizzare a seguito degli esiti dell'esercizio di *stress test*.

Particolarmente intensa è stata l'attività di vigilanza informativa (si veda il precedente paragrafo). In particolare, nel corso del 2014, sono state effettuate 231 richieste di dati e informazioni e svolte 87 audizioni di organi societari ai sensi dell'art. 115 del Tuf. L'attività istruttoria svolta ha portato a richiedere in 36 casi l'integrazione delle informazioni contenute nei documenti contabili periodici e di quelle predisposte per le assemblee ai sensi dell'art. 114 del Tuf.

L'Istituto è inoltre intervenuto presso emittenti, anche di primario standing, interessati da operazioni straordinarie o per i quali sono stati condotti approfondimenti di natura contabile in relazione a poste rilevanti dei bilanci, richiedendo l'integrazione delle informazioni contenute nella documentazione contabile o redatte ai fini dell'esame da parte delle competenti assemblee dei soci, oppure la diffusione di informazioni al mercato.

Un ulteriore strumento di vigilanza è stato rappresentato dall'assoggettamento delle società quotate a specifici obblighi di informativa periodica aggiuntiva, imposti sulla base dei poteri conferiti dall'art. 114 del Tuf. Tali obblighi vengono assoggettati a revisione due volte l'anno, al fine di tener conto dei possibili mutamenti della situazione in cui versano le società, in occasione della pubblicazione delle documentazioni contabili degli emittenti (bilancio e semestrale). Ad esito della revisione, si procede a confermare gli obblighi, ovvero a cambiarne la cadenza (da mensili a trimestrali) o a revocarli, laddove emerga uno stabile superamento delle condizioni di crisi aziendale che ne avevano comportato l'imposizione.

Al 31 dicembre 2014 la Consob richiede la diffusione di informazioni mensili a 24 società quotate (34 a fine 2013), mentre 16 società sono tenute a fornire l'informativa trimestrale (14 a fine 2013).

Come anticipato nel precedente paragrafo, nel 2014 la Commissione ha dichiarato la difformità dai principi di redazione dei bilanci di tre società (Sintesi Società di Investimenti e Partecipazioni, Investimenti e Sviluppo e Moviemax).

Nel caso di Moviemax le censure hanno riguardato principalmente le valutazioni della *'library'* costituita dalle opere filmiche acquistate e prodotte nel tempo dall'emittente, iscritta tra le attività immateriali, di alcune partecipazioni di controllo nonché degli avviamenti, valutazioni ritenute non conformi ai principi contabili internazionali di riferimento (IAS 38 *'Attività immateriali'* e IAS 36 *'Riduzione di valore delle attività'*). Sono state, inoltre, oggetto di censura le valutazioni dei crediti e dei fondi rischi e oneri, non conformi, rispettivamente, allo IAS 39 *'Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione'* e allo IAS 37 *'Accantonamenti, passività e attività potenziali'*. Ad esito dell'esercizio dei poteri di cui all'art. 154-ter del Tuf, gli emittenti interessati hanno recepito i rilievi mossi, adeguando, tra l'altro, le vite utili residue dei film e registrando significative svalutazioni.

La Commissione nel corso del 2014 ha deliberato, inoltre, l'attivazione dei poteri previsti dall'art. 157, comma 2, del Tuf relativamente

ai bilanci al 31 dicembre 2013 di Banca Carige Spa, che già nel 2013 era stata oggetto di interventi ex art. 154-ter del Tuf.

L'attività istruttoria svolta su Banca Carige si è concentrata sulla verifica della correttezza delle modalità con le quali la banca, nei bilanci al 31 dicembre 2013 e nella relazione semestrale al 30 giugno 2014, aveva inteso tener conto dei rilievi precedentemente formulati dalla Consob, ai sensi dell'art. 154-ter del Tuf, con riguardo ai bilanci annuali al 31 dicembre 2012 e alla relazione semestrale al 30 giugno 2013. Dagli approfondimenti svolti è emerso che la Banca, nei bilanci al 31 dicembre 2013, non aveva integralmente recepito le censure relative ai bilanci 2012, mosse dalla Consob con delibera del 10 gennaio 2014. In particolare, Carige non aveva ritenuto di apportare alcuna rettifica ai valori degli avviamenti relativi alle banche controllate, iscritti nel bilancio consolidato 2012, e delle partecipazioni nelle controllate bancarie e assicurative, iscritte nel bilancio d'esercizio 2012. L'attività istruttoria svolta ha tuttavia confermato quanto già evidenziato nell'istruttoria relativa alla delibera ex art. 154-ter del Tuf, ovvero che i valori degli avviamenti e delle partecipazioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012, esposti tra i saldi comparativi dei bilanci 2013, non erano stati determinati in conformità a quanto prescritto dai principi contabili di riferimento. La Commissione ha pertanto ritenuto di attivare i poteri di cui all'art. 157, comma 2, del Tuf, al fine di impugnare la deliberazione dell'assemblea che ha approvato il bilancio d'esercizio della Banca al 31 dicembre 2013, richiedendo altresì al Tribunale di accertare la conformità alle norme che ne disciplinano la redazione del bilancio consolidato alla medesima data.

Gli approfondimenti svolti sugli emittenti inclusi nel campione di vigilanza hanno riguardato anche i bilanci 2014, in relazione ai quali si sono svolti incontri con le società volti a individuare, in modo proattivo, possibili aree di miglioramento dell'informativa resa nelle rendicontazioni contabili di prossima approvazione nel rispetto delle norme e dei principi contabili di riferimento. La vigilanza dell'Istituto ha altresì tenuto conto dell'evoluzione degli orientamenti internazionali volti a garantire la convergenza delle prassi di vigilanza. Si iscrive in quest'ultimo ambito il Public Statement dell'ESMA *'European common enforcement priorities for 2013 financial statements'*, che identifica i temi prioritari nell'attività di vigilanza sull'informazione contabile. Tali priorità sono illustrate nella comunicazione Consob 3907 del 19 gennaio 2015 e formeranno oggetto della vigilanza sulle rendicontazioni che saranno pubblicate nel 2015.

6.1 La vigilanza sul settore bancario

Il perdurare della crisi finanziaria e la persistente congiuntura economica sfavorevole hanno continuato ad avere riflessi negativi sulla redditività degli emittenti bancari, interessati da un progressivo deterioramento della qualità degli attivi e da una significativa contrazione dei margini di intermediazione. In tale contesto la Commissione, coerentemente con l'approccio *risk based*, ha intensificato l'attività di monitoraggio

sull'informativa finanziaria dei principali emittenti quotati del settore in parola.

I controlli dell'Istituto si sono concentrati, in particolare, sugli emittenti bancari quotati e con azioni diffuse coinvolti nel *comprehensive assessment* (CA) coordinato dalla BCE (Riquadro 9).

Riquadro 9

Gli esiti del *comprehensive assessment*

In via propedeutica all'avvio del Meccanismo unico di vigilanza (Single Supervisory Mechanism – SSM) la BCE, in collaborazione con la European Banking Authority (EBA) e le autorità di vigilanza nazionali, ha condotto un complesso e articolato esercizio di valutazione approfondita (*comprehensive assessment*) sui bilanci delle maggiori banche dell'Area euro, tra cui 15 gruppi italiani.

L'analisi si è basata sulla revisione della qualità degli attivi più rischiosi iscritti nei bilanci al 31 dicembre 2013 (*asset quality review* – AQR) e su prove di resistenza (*stress test*) a scenari macroeconomici avversi rispetto a predeterminate soglie minime di capitale di vigilanza. L'esercizio ha consentito di valutare lo stato di salute degli intermediari creditizi sulla base di criteri comuni, quantificare le misure di rafforzamento patrimoniale eventualmente necessarie e diffondere informazioni confrontabili. I risultati del *comprehensive assessment* sono stati pubblicati il 26 ottobre 2014.

La valutazione ha riguardato le seguenti banche italiane: Banco Popolare, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare di Sondrio, Banca Popolare di Vicenza, Carige, Credito Emiliano, Credito Valtellinese, Iccrea, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, Monte dei Paschi di Siena, Unione di Banche Italiane, UniCredit, Veneto Banca.

Dai risultati pubblicati dalla BCE, è emerso che a fine 2013 nove delle predette banche presentavano potenziali carenze di capitale, per complessivi 9,7 miliardi. Tenuto conto degli aumenti di capitale già perfezionati tra gennaio e settembre 2014, nessuna delle predette banche registra una carenza con riferimento all'AQR o allo scenario di base della prova di stress, mentre quattro banche figurano al di sotto del limite previsto per lo scenario avverso dello *stress test*. Considerando anche le ulteriori misure di rafforzamento patrimoniale già intraprese nel corso del 2014, il numero di banche con residue carenze di capitale si riduce a due (Banca Monte dei Paschi di Siena e Banca Carige). La carenza di capitale finale necessaria per fronteggiare gli eventi sfavorevoli ipotizzati nello scenario avverso della prova di stress ammonta, per Banca Monte dei Paschi di Siena, a 2.111 milioni e, per Banca Carige, a 814 milioni.

Il CA ha avuto impatti significativi sugli istituti coinvolti, sia per i profili organizzativi sia per effetto delle misure di rafforzamento patrimoniale e delle rettifiche ai valori degli attivi di bilancio richieste dalla BCE ad esito della valutazione.

La Consob ha pertanto svolto verifiche sulla trasparenza delle informazioni finanziarie e contabili rese dalle banche al mercato durante lo svolgimento dell'esame, in occasione della pubblicazione dei risultati finali (nel mese di ottobre 2014) e successivamente alla diffusione degli stessi, quando è stato richiesto di integrare l'informativa delle rendicontazioni contabili trimestrali al 30 settembre 2014 e annuali al 31 dicembre 2014 con un'adeguata *disclosure* degli impatti degli esiti dell'esame sui bilanci dell'esercizio e sulle prassi e procedure contabili applicate.

I risultati dell'AQR hanno evidenziato carenze di capitali per due banche italiane, il Monte Paschi di Siena e Carige. In considerazione dei rilevanti impatti attesi dal recepimento dei rilievi emersi dell'AQR, la Consob è intervenuta anche successivamente alla diffusione dei risultati, richiedendo alle banche coinvolte di integrare l'informativa delle rendicontazioni contabili trimestrali al 30 settembre 2014 e annuali al 31 dicembre 2014, al fine di fornire adeguata *disclosure* degli impatti emersi dall'AQR sui bilanci dell'esercizio e sulle prassi e procedure contabili applicate dalle banche.

Per quanto concerne la solidità patrimoniale, nel corso del mese di febbraio scorso, le banche italiane sottoposte alla vigilanza diretta della BCE hanno comunicato al mercato i requisiti patrimoniali aggiuntivi indicati dalla BCE ad esito delle valutazioni prudenziali concluse dall'Autorità nel corso delle ultime settimane (meglio note come '*Supervisory Review and Evaluation Process*' o 'SREP'), sulla base dei rischi rilevati nel corso del processo di CA e del recepimento nei bilanci 2014 degli aggiustamenti rilevati nel corso dell'AQR.

Nel 2014 è inoltre proseguita l'attività di verifica dell'informativa resa dalle banche in merito alle aree contabili di maggiore interesse per il settore e per gli investitori.

In particolare, sono state svolte verifiche in ordine alla conformità dell'informativa finanziaria ai principi contabili IAS 36, in tema di *impairment test*, IAS 39, IAS 32, IFRS 7 e IFRS 13, in materia di strumenti e rischi finanziari, al fine di monitorare e indirizzare la qualità della *disclosure* fornita dalle banche italiane sui temi più rilevanti, quali l'*impairment* degli avviamenti, la qualità dei crediti, il *fair value* degli strumenti finanziari, l'esposizione al debito sovrano e gli strumenti derivati. Le attività della Commissione sono state condotte in coerenza con i lavori avviati dalle altre autorità europee e internazionali (ESMA, EBA, FSB, ESRB), con lo scopo di migliorare la *disclosure* e la comparabilità dei bilanci delle istituzioni finanziarie, contribuendo con ciò ad accrescere la fiducia del mercato sull'informativa finanziaria di tali emittenti.

6.2 I quesiti in tema di informativa contabile

Con particolare riferimento alla procedura di *impairment test* adottabile in caso di esecuzione infrannuale del test, la Consob è intervenuta in risposta ai quesiti ricevuti dai soggetti vigilati.

In particolare, una società ha richiesto se, nel caso di eventuale svolgimento infrannuale dell'*impairment test* in scadenza trimestrale (marzo-settembre), debba rinviarsi tale test al trimestre successivo per consentire una applicazione pedissequa della procedura annuale raccomandata dal documento Consob/ISVAP/Banca d'Italia del 3 marzo 2010, ovvero se si debba procedere a un *impairment test* immediato, effettuando quegli interventi interpretativi della procedura annuale necessari a renderla applicabile al contesto di un *impairment test* infrannuale, sempre nel rispetto degli stessi criteri e metodologie contenuti nella procedura annuale.

La Commissione ha evidenziato che lo IAS 36, in tema di *impairment test*, trova applicazione, oltreché in sede di redazione del bilancio annuale, anche all'atto di predisposizione del bilancio semestrale, in virtù del richiamo contenuto nel principio IAS 34.

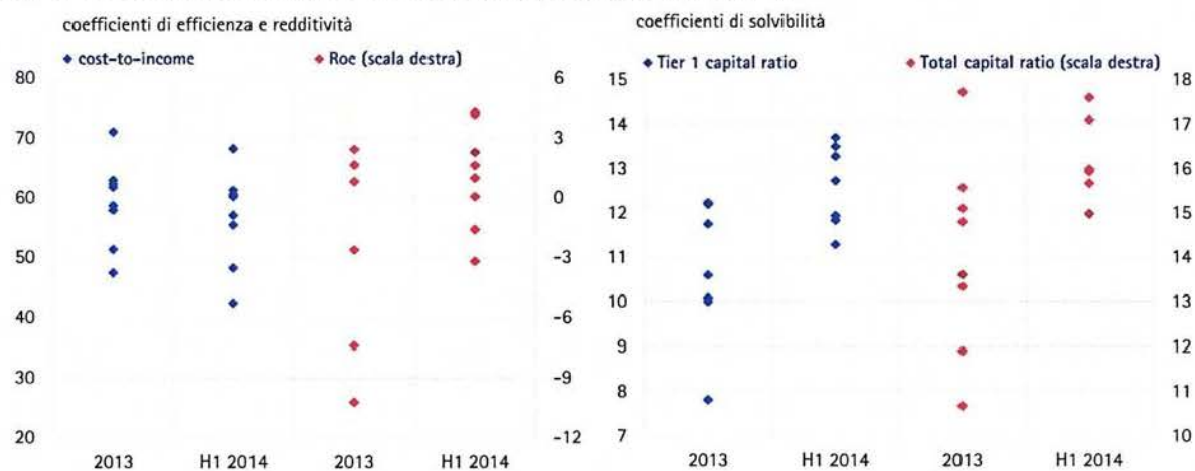
Nel caso dei resoconti intermedi di gestione (trimestrali), la società istante ha dichiarato di non applicare il principio contabile IAS 34, ma di predisporre le relative informazioni economico-finanziarie utilizzando criteri contabili *'omogenei a quelli utilizzati in sede di bilancio consolidato annuale'*, ai quali viene fatto specifico rinvio. In ragione del suddetto richiamo, la Commissione ha ritenuto che nella redazione di detti resoconti risultano applicabili quindi le disposizioni del principio IAS 36, che richiede di eseguire l'*impairment test* in presenza di *trigger event*. Rientra tuttavia nella sfera di responsabilità degli amministratori ogni valutazione in ordine all'idoneità della procedura adottata dalla società a garantire il rispetto delle prescrizioni dettate dai principi contabili internazionali.

La vigilanza sugli intermediari IV

1 Le banche italiane

Nei primi mesi del 2014 le principali banche italiane hanno mostrato un incremento della redditività misurata rispetto al patrimonio netto. Questa dinamica è stata favorita dal miglioramento dell'efficienza operativa che ha portato a una riduzione del *cost-to-income ratio* (dato dal rapporto tra costi operativi e margine di intermediazione) per tutti gli istituti considerati. Anche l'adeguatezza patrimoniale è cresciuta con un incremento sia del coefficiente di solvibilità primario (*tier 1 ratio*) sia del coefficiente di solvibilità complessivo (*total capital ratio*; Fig. 91).

Fig. 91 Coefficienti di redditività e solvibilità dei principali gruppi bancari italiani



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Dati relativi ai primi 8 gruppi bancari per totale attivo. Confronta Note metodologiche.

Il miglioramento della redditività nel primo semestre dell'anno è connesso sia all'incremento del margine di interesse e delle commissioni nette (cresciuti, rispettivamente, del due e del quattro per cento circa rispetto al primo semestre del 2013) sia alla riduzione dei costi operativi e delle rettifiche su crediti (in calo, rispettivamente, dell'1,6 e del 6,5 per cento). Anche la gestione operativa ha visto un notevole miglioramento (+12 per cento), mentre i proventi da operazioni finanziarie hanno continuato a registrare risultati negativi (-35 per cento circa). Complessivamente, l'utile netto aggregato delle maggiori banche italiane ha sperimentato un incremento superiore al 35 per cento. I dati al 30 settembre del 2014 confermano queste dinamiche (Tav. 45).

Tav. 45 Conto economico aggregato dei principali gruppi bancari italiani
(milioni di euro e variazioni percentuali rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente)

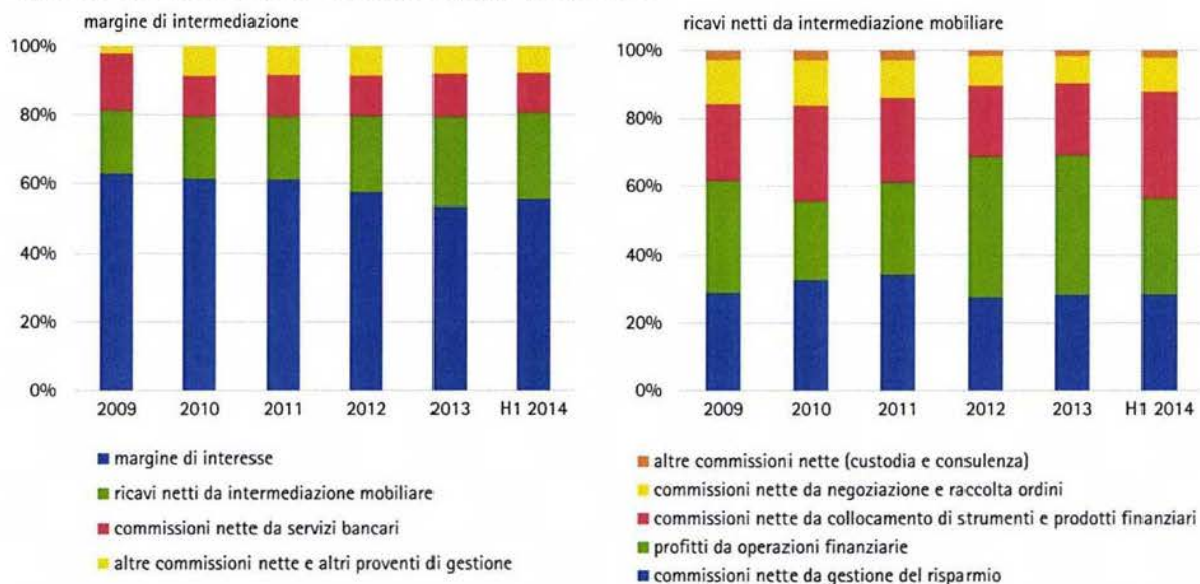
	2010	2011	2012	2013	30 giu. 2014	var. % ¹	30 set. 2014
margini di interesse (a)²	37.428	36.944	34.779	30.765	15.606	1.9	21.526
commissioni nette (b = b.1 + b.2 + b.3)	20.653	19.815	19.372	19.954	10.212	4.2	14.453
<i>di cui: da servizi di investimento e gestioni collettive (b.1)</i>	8.603	8.164	7.947	8.909	5.115	11.0	
negoziante titoli e valute e raccolta ordini	1.499	1.257	1.172	1.205	711	5.4	
gestioni individuali	690	668	626	683	440	1.9	
gestioni collettive	2.838	3.063	3.017	3.498	1.510	15.0	
banca depositaria	118	104	83	86	52	3.5	
custodia titoli	106	73	53	59	29	12.4	
collocamento e distribuzione prodotti fin. e ass.	3.147	2.773	2.825	3.188	2.223	13.1	
consulenza	204	227	170	190	117	5.0	
<i>da servizi bancari (b.2)³</i>	7.239	7.312	7.088	7.221	3.245	0.6	
<i>altre commissioni nette (b.3)⁴</i>	4.332	4.338	4.337	3.688	1.853	-5.8	
profitti/perdite da operazioni finanziarie (c)⁵	2.562	2.994	5.545	5.155	1.972	-35.5	2.697
altri proventi netti di gestione (d)	958	691	825	925	333	-37.5	510
risultato della gestione assicurativa (e)	613	540	828	796	499	12.1	736
margini di intermediazione (f = a+b+c+d+e)	61.979	60.984	61.349	57.595	28.623	-1.8	39.922
costi operativi (g)⁶	37.130	36.522	35.557	33.838	16.263	-1.6	22.689
risultato di gestione (f-g)	24.849	24.462	25.792	23.757	12.359	-2.1	17.233
rettifiche nette su crediti	-13.965	-14.146	-20.930	-28.356	-7.375	-6.5	-10.577
rettifiche nette su altre operazioni finanziarie	-523	-1.882	-1.696	-940	-112	-69.1	-339
utile netto⁷	6.524	2.836	1.306	-7.303	2.416	35.4	2.817

Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati e relazioni intermedie. La mancata quadratura dell'ultima cifra può essere dovuta ad arrotondamenti. Confronta Note metodologiche. I dati tengono conto anche dei principali gruppi bancari confluiti successivamente nei gruppi esistenti attraverso operazioni di fusione o acquisizione, salvo che per HVB (consolidato in Unicredit a partire dal 1° novembre 2005). ¹ Variazione percentuale del primo semestre del 2014 rispetto al primo semestre del 2013. ² Inclusi i dividendi su partecipazioni, gli utili o le perdite delle partecipazioni valutate al patrimonio netto e il saldo delle operazioni in derivati di copertura su tassi di interesse. ³ Commissioni nette per garanzie rilasciate e derivati su crediti, servizi di incasso e pagamento, commissioni nette su conti correnti, carte di credito e servizi Bancomat. ⁴ Commissioni nette per servizi di *servicing* per operazioni di cartolarizzazione, di *factoring* e per servizi di esattorie e ricevitorie. ⁵ La voce comprende il risultato netto dell'attività di negoziazione, di copertura e delle attività e passività valutate al *fair value* e l'utile/perdita da cessione o riacquisto di crediti e attività e passività finanziarie. ⁶ Spese amministrative più rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali. ⁷ Incluso l'utile di terzi.

Con riferimento alla composizione dei ricavi, l'incidenza del margine di interesse sul totale è lievemente cresciuta, pur mantenendosi inferiore al 60 per cento, ossia ai livelli registrati prima del 2012. Tra i ricavi netti derivanti dall'attività di intermediazione mobiliare, nei primi sei mesi del 2014 si è osservato un significativo incremento dell'incidenza delle commissioni da collocamento di strumenti e prodotti finanziari, mentre si è ridotto il peso dei profitti connessi all'attività di negoziazione (Fig. 92).

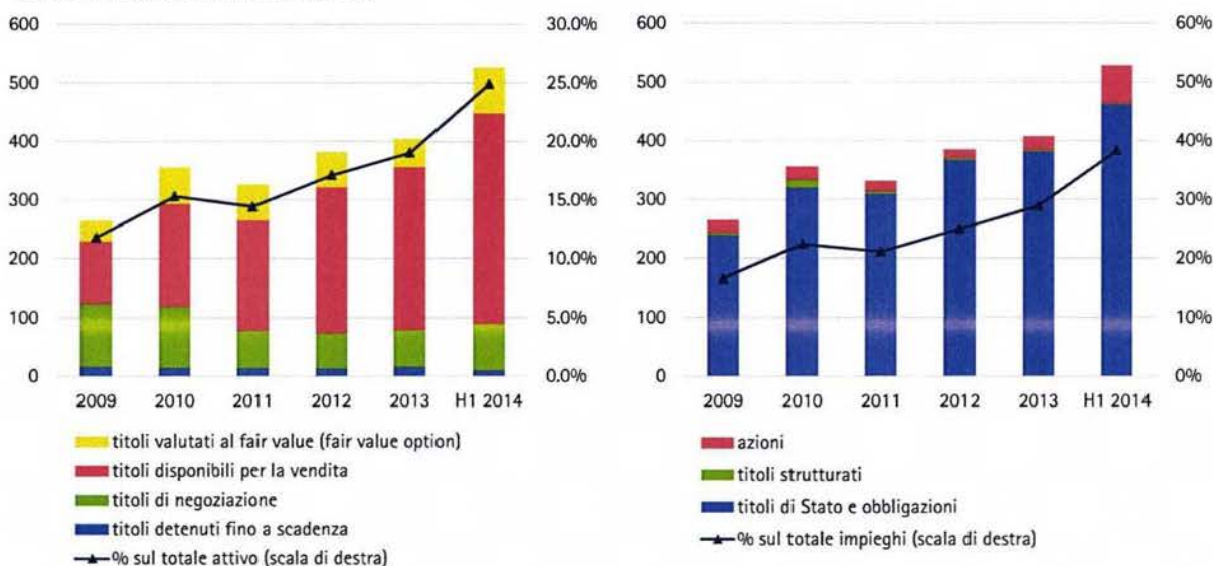
Il portafoglio titoli delle maggiori banche italiane è cresciuto in modo significativo nei primi sei mesi dell'anno, superando i 500 miliardi di euro (pari al 25 per cento circa del totale attivo). Questa dinamica, osservata in tutte le categorie di titoli, è risultata più marcata per le attività disponibili per la vendita (passate da 280 miliardi di euro a fine 2013 a 360 miliardi circa a giugno 2014; Fig. 93).

Fig. 92 Composizione dei ricavi dei principali gruppi bancari italiani



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati e relazioni semestrali. Confronta Note metodologiche

Fig. 93 Composizione del portafoglio titoli dei principali gruppi bancari italiani (consistenze di fine periodo; miliardi di euro)

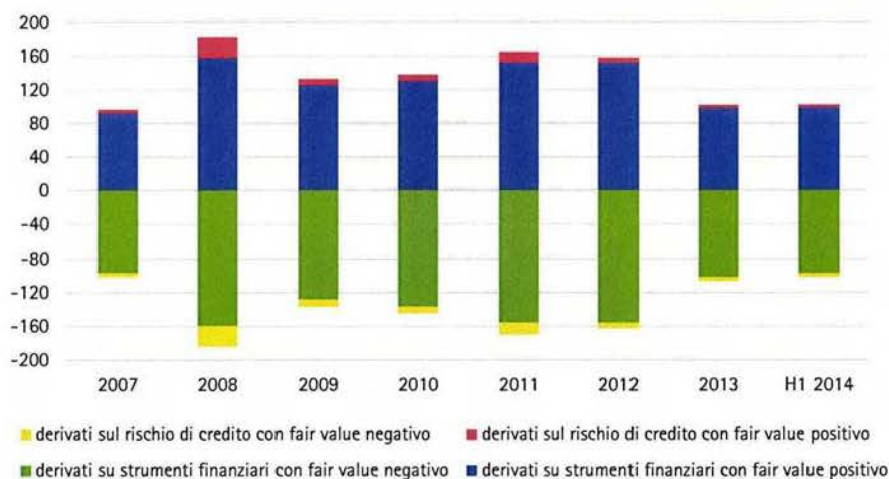


Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati e relazioni semestrali. Confronta Note metodologiche. Sono escluse le attività finanziarie diverse dai titoli (quali crediti o finanziamenti) e le attività cedute e non cancellate o deteriorate. Gli Oicr sono ricompresi fra i titoli di Stato e le obbligazioni.

La parte preponderante dei titoli detenuti dalle banche italiane è rappresentata da titoli di Stato e obbligazioni private (450 miliardi circa), sebbene la componente azionaria sia significativamente cresciuta nei primi sei mesi del 2014 (passando da 23 a 65 miliardi circa). L'incidenza dei titoli sul totale degli impieghi ha sperimentato un notevole incremento, passando da valori prossimi al 30 per cento a fine 2013 al 40 per cento circa a metà 2014.

A partire dal 2013 il valore di mercato dei derivati di negoziazione nel portafoglio delle principali banche italiane si è significativamente ridotto. A fine giugno 2014 il *fair value* lordo (inteso come somma in valore assoluto del *fair value* dei derivati attivi e passivi) è risultato pari a 200 miliardi di euro circa; si tratta di un valore analogo a quello osservato a fine 2013 (208 miliardi) ma significativamente inferiore ai 320 miliardi registrati a fine 2012. (Fig. 94). Il *fair value* netto è risultato positivo di circa 500 milioni di euro nel primo semestre del 2014, a fronte di un valore negativo per circa 5 miliardi rilevato a fine 2013.

Fig. 94 Valore di mercato (*fair value*) dei derivati di negoziazione dei principali gruppi bancari italiani (dati di fine periodo; miliardi di euro)

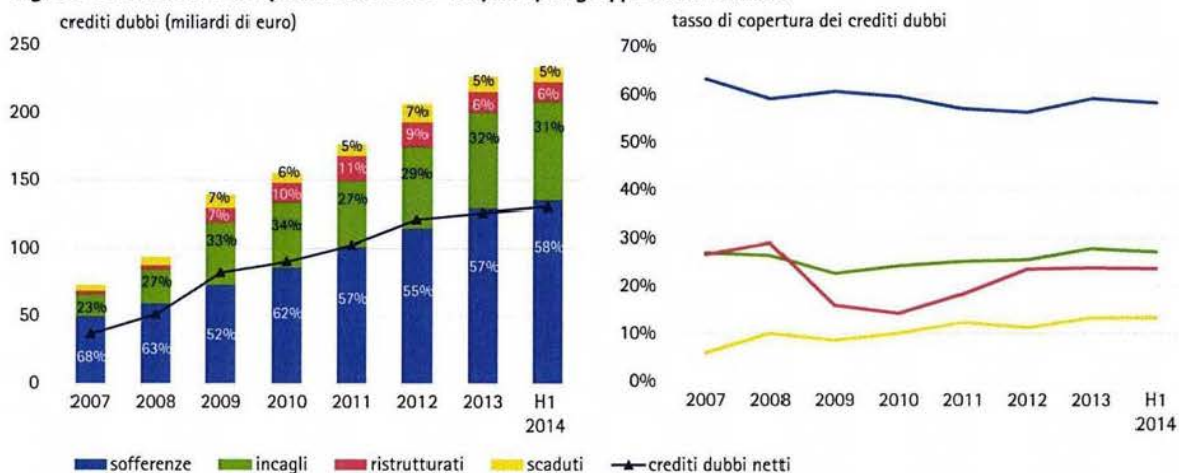


Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati e relazioni semestrali. Confronta Note metodologiche.

Con riferimento alla qualità del credito, l'ammontare complessivo dei crediti dubbi ha continuato ad aumentare, sebbene a un ritmo meno sostenuto rispetto agli anni precedenti. Lo *stock* di crediti problematici delle maggiori banche italiane è più che triplicato rispetto al 2007, raggiungendo a metà 2014 i 230 miliardi di euro. Il 60 per cento circa dell'ammontare lordo dei crediti dubbi è costituito da sofferenze e il 30 per cento da incagli. Il tasso di copertura di tutte le categorie di crediti problematici è rimasto stabile rispetto alla fine del 2013 (Fig. 95).

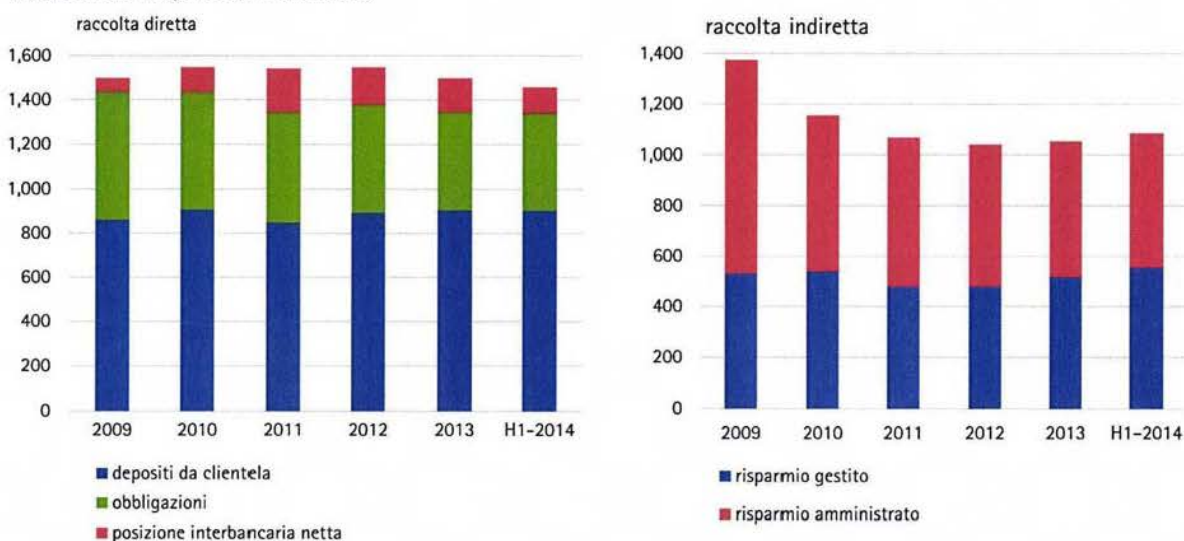
La raccolta diretta dei principali enti creditizi italiani ha continuato a ridursi per effetto del calo della raccolta interbancaria registrato a partire dal 2012, mentre i depositi della clientela e la raccolta obbligazionaria risultano sostanzialmente stabili. La raccolta indiretta, invece, ha mostrato una lieve crescita, riferibile in prevalenza al risparmio gestito (Fig. 96).

Fig. 95 L'evoluzione della qualità del credito dei principali gruppi bancari italiani



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati e relazioni semestrali. Confronta Note metodologiche.

Fig. 96 Raccolta dei principali gruppi bancari italiani
(consistenze di fine periodo; miliardi di euro)

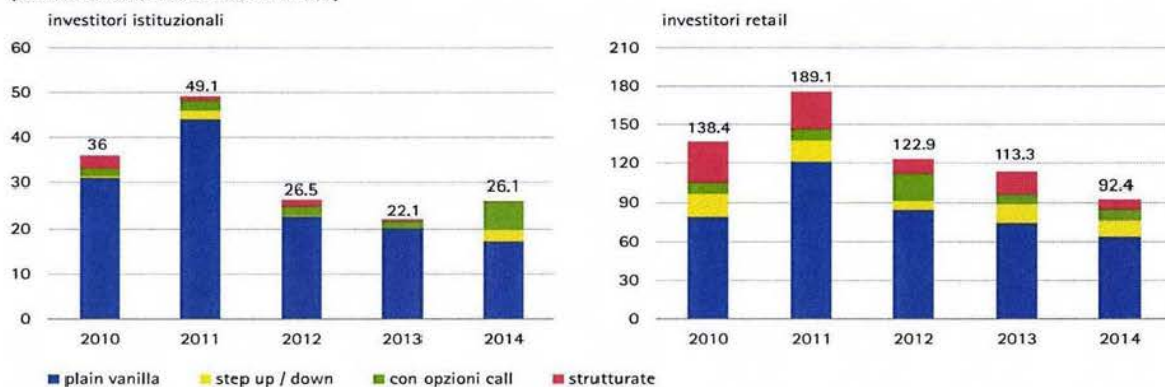


Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati e relazioni semestrali. Confronta Note metodologiche. Il risparmio gestito include le riserve tecniche a fronte di prodotti assicurativi e previdenziali di società del gruppo. Nella raccolta diretta sono escluse le passività subordinate e di negoziazione.

Nel 2014 sono aumentate le emissioni obbligazionarie delle banche italiane presso gli investitori istituzionali, mentre si stima un calo dell'ammontare collocato presso *retail* (da 113 miliardi di euro nel 2013 a 90 miliardi circa nel 2014; Fig. 97).

Con riferimento al costo della raccolta obbligazionaria, i rendimenti offerti dalle banche italiane agli investitori *retail* continuano a essere inferiori rispetto a quelli collocati presso investitori istituzionali (Fig. 98).

Fig. 97 Emissioni di obbligazioni di banche italiane
(ammontare collocato in miliardi di euro)

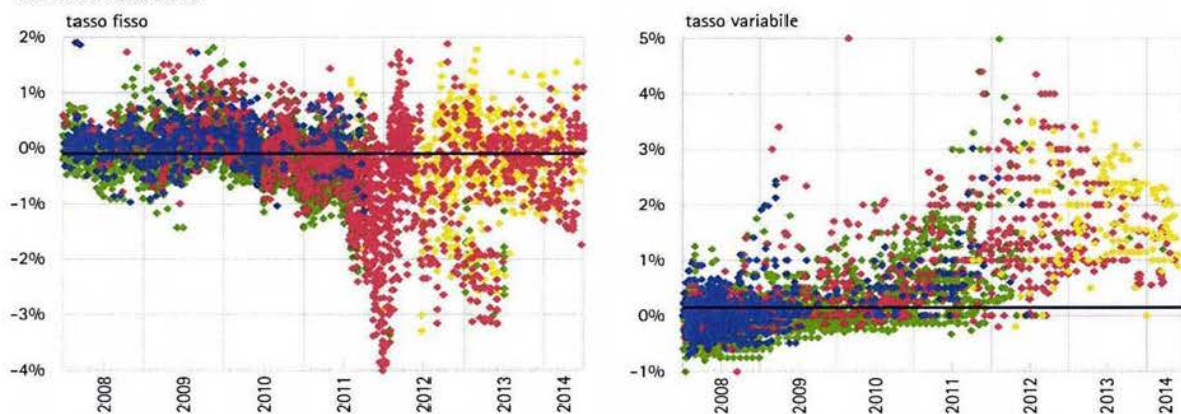


Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza. Dati provvisori e parzialmente stimati. Sono escluse le obbligazioni garantite dallo Stato.

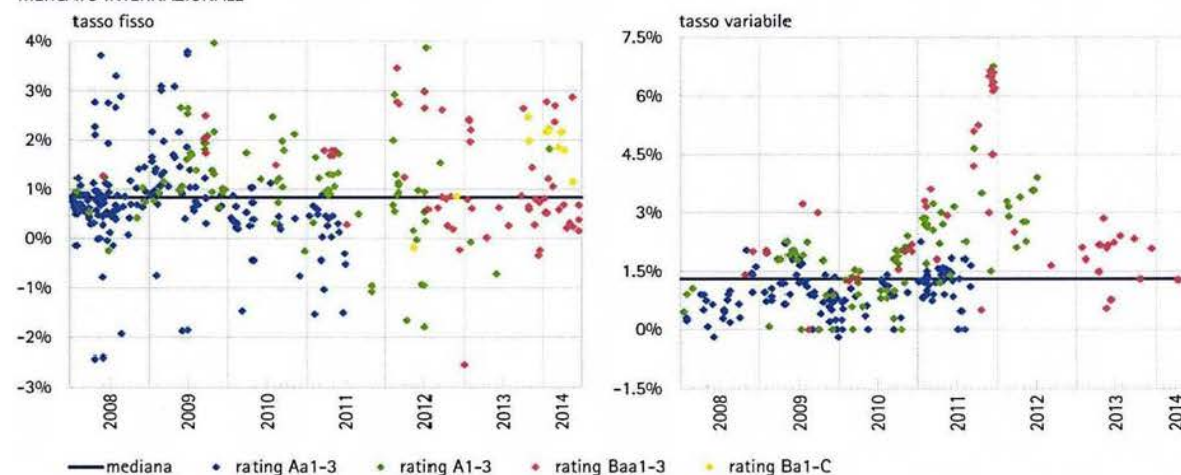
Fig. 98 Spread dei rendimenti delle emissioni bancarie domestiche destinate al retail e sull'euromercato destinate agli investitori istituzionali per classe di rating

(differenza fra i rendimenti a scadenza delle obbligazioni a tasso fisso rispetto ai titoli di Stato e delle obbligazioni a tasso variabile rispetto all'Euribor; valori percentuali.)

MERCATO DOMESTICO



MERCATO INTERNAZIONALE



Fonte: elaborazioni su prospetti, condizioni definitive e Interactive Data per le offerte agli investitori retail e Dealogic per le offerte agli investitori istituzionali. Le obbligazioni a tasso fisso includono i titoli step up/down. Sono escluse le obbligazioni garantite dallo Stato.